

24 lutego 2014

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek
starszy analityk
tel. +48 22 829 01 83
marcin.mazurek@mbank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@mbank.pl

Marek Ignaszak
analityk
tel. +48 22 829 02 56
marek.ignaszak@mbank.pl

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
tel. +48 22 829 00 00
fax. +48 22 829 00 33
http://www.mbank.pl

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
24.02.2014 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	lut			112.4	
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	lut			108.9	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sty	5.4	4.6	5.8	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sty	14.0	14.0	13.4	
25.02.2014 WTOREK							
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	gru		13.3	13.7	
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	lut		80.0	80.7	
26.02.2014 ŚRODA							
8:00	GER	Wsk. Koniunktury kons. GfK (pkt.)	mar		8.3	8.2	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym SAAR (tys.)	sty		405	414	
27.02.2014 CZWARTEK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lut		6.8	6.8	
10:00	EUR	M3 r/r (%)	sty		1.1	1.0	
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt.)	lut		101.5	100.9	
14:00	GER	CPI r/r wstępny (%)	lut		1.3	1.3	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	sty		-1.0	-4.2 (r)	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.02		333	336	
28.02.2014 PIĄTEK							
0:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	sty		3.7	3.7	
0:30	JAP	CPI r/r (%)	sty		1.3	1.6	
0:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		2.9	0.9	
10:00	POL	PKB r/r finalny (%)	Q4	2.7	2.7	2.7	
11:00	EUR	CPI r/r (%)	lut		0.7	0.7	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	lut	0.4	0.6	0.5	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR drugi (%)	Q4		2.5	3.2	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lut		57.8	59.6	
15:55	USA	Wsk. Koniunktury kons. U.Michigan (pkt.)	lut		81.2	81.2	
16:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	sty		2.7	-8.7	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Tydzień rozpocznie publikacja Biuletynu Statystycznego wraz z informacjami o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia (dziś o 10:00). Styczniowy wolumen sprzedaży detalicznej będzie zdominowany efektami sezonowymi. Z jednej strony, gorszy układ dni roboczych (-1 vs. +1 przed miesiącem) oraz odreagowanie po świątecznych zakupach w grudniu wpływa na ujemną dynamikę m/m. Z drugiej strony silne ożywienie w popycie wewnętrznym skłania nas do wyższej od konsensusu prognozy (+5,4% r/r). Wg szacunków MPiPS stopa bezrobocia wzrosła do 14%, zgodnie z naszą prognozą. Rosnąca liczba rejestracji w urzędach pracy na przełomie roku nie odbiega od dotychczasowego wzorca sezonowego. Tydzień zakończy piątkowa publikacja finalnego PKB w Q4 wraz ze szczegółowym rozbięciem. Konsumpcja w IV kwartale najprawdopodobniej przyspieszyła z 1% do około 2%, inwestycje z 0,6% do 1,3%. Skalę wpływu eksportu netto można oszacować na 2 pp., co należy uznać za bardzo dużą niespodziankę – eksport jest w dalszym ciągu bardzo ważnym elementem wspomagającym cykl krajowy.

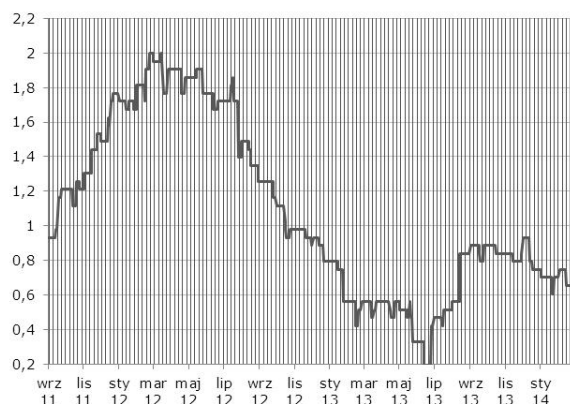
Gospodarka globalna. Tydzień rozpoczyna publikacja niemieckiego indeksu Ifo za luty. Dzisiejszy odczyt powinien pokazać stabilizację indeksu na styczniowym, wysokim poziomie sugerując kontynuację powolnego ożywienia u naszego zachodniego sąsiada. Analogicznych wskazań oczekuje się od publikowanego w środę indeksu koniunktury GfK. Czwartkowe dane z niemieckiego rynku pracy pokażą najprawdopodobniej jego postępujące zacieśnienie wywołane przyspieszającym wzrostem gospodarczym. Również w czwartek poznamy wstępny odczyt lutowego CPI w Niemczech potwierdzający brak presji inflacyjnych w gospodarce eurolandu (inflację w całej strefie euro poznamy w piątek). Po drugiej stronie Atlantyku na uwagę zasługują dane z rynku nieruchomości. Liczba domów sprzedanych na rynku pierwotnym powinna nieco odbić w odpowiedzi na rosnącą liczbę wniosków na kredyt hipoteczny. Ponadto, czwartkowa publikacja zamówień na dobra trwałego użytku w styczniu najprawdopodobniej pokaże dalsze spadki liczby zamówień wywołane niższymi zamówieniami w lotnictwie oraz niekorzystną pogodą. Tydzień zakończy seria ważnych danych: Chicago PMI, indeks U. Michigan oraz drugi odczyt PKB w Q4. Będziemy mieli okazję przekonać się na ile trwała okaże się spadkowa tendencja na amerykańskim indeksie zaskoczeń.

Decyzja RPP (5.03.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.690	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.736	-0.006
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.513	0.012
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

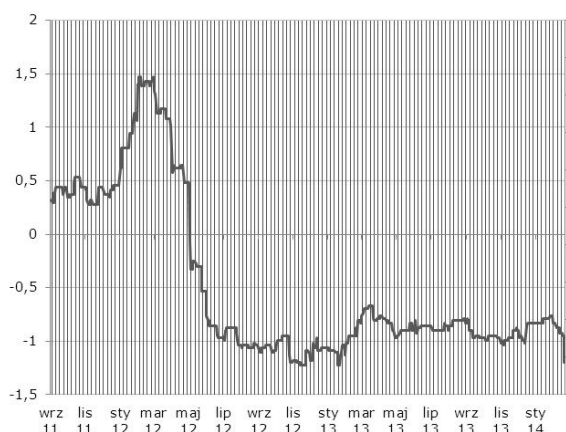
POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian - żadna z zeszytygodniowych publikacji nie zaskoczyła istotnie. Trend boczny polskiego indeksu zaskoczeń jest więc zachowany i nie należy spodziewać się zmian również w tym tygodniu.

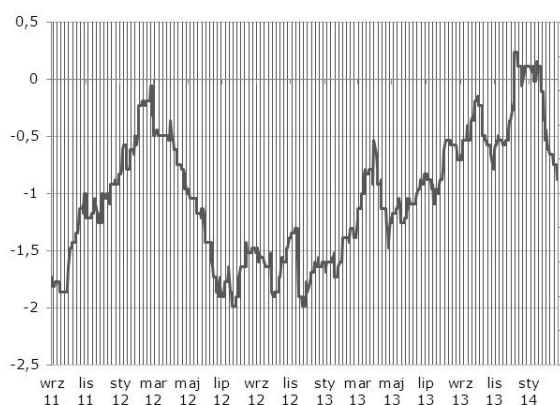
STREFA EURO



W dół po słabszych odczytach indeksów PMI. Dane o inflacji w Niemczech i w strefie euro stwarzają szereg okazji dla dalszych niespodzianek.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



W dół po gorszym odczycie indeksu Philly Fed. W tym tygodniu seria publikacji nt. koniunktury oraz dane o zamówieniach na dobra trwałe stwarzają przestrzeń do dalszych spadków.

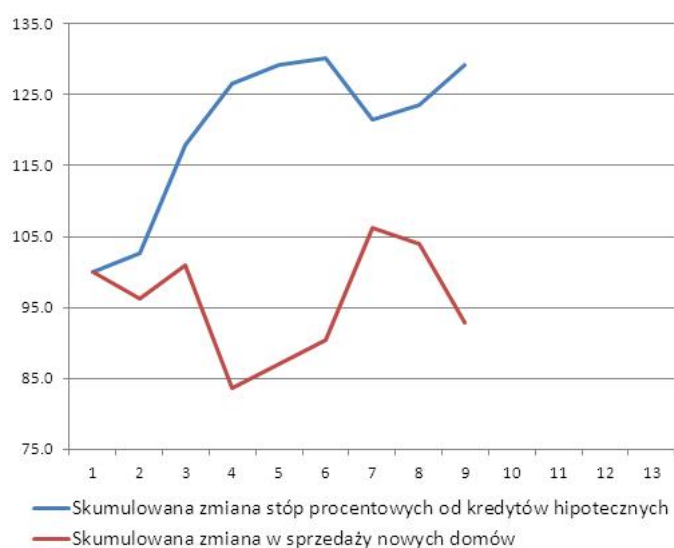
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

USA: Niska podaź + zła pogoda = słabe dane z rynku wtórnego domów

Sprzedaż domów na rynku wtórnym USA wyniosła w styczniu 4,62 mln SAAR (spadek z 4,87mln SAAR w grudniu), co stanowi najniższy odczyt od półtora roku. Oficjalne komentarze do danych wskazują na sporą rolę negatywnych czynników pogodowych oraz działające w tym samym kierunku czynniki podażowe. Rynek wtórny został w ostatnich miesiącach mocno przetrzebiony z nieruchomości nadających się na dalszą odsprzedaż, czy wynajem z uwagi na korzystną stopę zwrotu oferowaną przez ten segment rynku (pisaaliśmy o tym w kontekście pozytywnych efektów QE).

Obecnie nie dość, że ceny rosną, to jeszcze znacząco obniżyła się podaź nieruchomości. Wynosi ona 4,9 miesięcznej sprzedaży, co znajduje się poniżej wskaźnika 6-6,5 obrazującego mniej więcej równowagę pomiędzy sprzedającymi i kupującymi. Pamiętajmy, że jest to surowa statystyka zapasów nie uwzględniająca jakości: spora część nieruchomości znajdująca się na rynku to upłynniane przez banki nieruchomości przejęte na poczet niespłaconych kredytów znajdujące się zwykle w opłakanym stanie. Uważamy, że w najbliższym czasie segment rynku wtórnego domów prawdopodobnie mocno się wychłodzi. Sygnałów siły/słabości na rynku nieruchomości należy szukać na rynku pierwotnym.

Dane o sprzedaży nowych domów oraz rozpoczętych budowach także wskazują na niekorzystny wpływ czynników pogodowych. Niemniej ze względu na fakt, że dochód rozporządzalny amerykańców rośnie nadal powoli i wyznacznikiem siły nabywczej jest rynek kredytowy, zależność sprzedaży domów od ruchów stóp procentowych jest bardzo wysoka, co obrazuje rysunek (na osi czasu prezentowane są dane z ostatnich 9 miesięcy, czyli od momentu, kiedy stopy procentowe na rynku nieruchomości zaczęły szybko rosnąć). Wzrost stóp procentowych ma sporą szansę być właśnie tym dodatkowym czynnikiem poza-pogodowym, który wpłynął na bardzo słabe dane o sprzedaży.



Spowolnienie amerykańskiej gospodarki wygenerowane na przełomie roku doprowadziło już do obniżenia stóp procentowych od kredytów hipotecznych. Dodatkowo - o czym

pisaaliśmy w jednym z poprzednich komentarzy - plasowanie długu hipotecznego powinno być w kolejnych miesiącach tańsze także z uwagi na czynniki kredytowe (poprawa jakości zabezpieczenia, zmniejszenie kosztów ubezpieczenia emisji z uwagi na lepsze wyniki finansowe obecnie państwowych organizacji zajmujących się właśnie tym tematem). Ruchy na stopach procentowych powinny być jednak, naszym zdaniem, krótkookresowym tematem, gdyż ożywienie gospodarki musi prowadzić w końcu do wzrostu stóp procentowych. Historycznie nie wykolejało to rynku nieruchomości, lecz aby immunizować konsumentów od wpływu wyższych stóp procentowych rosnąć muszą dochody rozporządzalne, co powinno być naturalną konsekwencją rozpędzania się gospodarki amerykańskiej. Mechanizmy rządzące tym procesem są bardziej rozciągnięte w czasie niż epizody przyspieszania, zwalniania gospodarki powodowane np. przez czynniki pogodowe.

EURUSD fundamentalnie

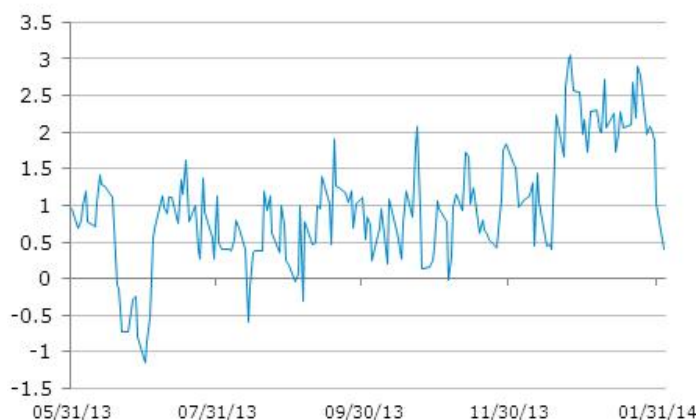
Piątek przyniósł umocnienie euro w stosunku do dolara, powszechnie wiązane z gorszymi od oczekiwań danymi o sprzedaży nieruchomości na rynku wtórnym w Stanach Zjednoczonych. My nie jesteśmy przekonani co do związku przyczynowo-skutkowego: (1) ruch rozpoczął się przed publikacją, podobnie jak skorelowany z EURUSD rajd na rynkach wschodzących; (2) wydźwięk danych trudno uznać za jednoznacznie negatywny (więcej czytaj w sekcji analizy); (3) EURUSD pozostał w zakresie wahań. Tym niemniej, kalendarz publikacji danych makro sprzyja wyłamaniu z obecnego range. W centrum uwagi, ze względu na nadchodzące posiedzenie EBC, dane ze strefy euro - inflacja (Niemcy: czwartek; strefa euro: piątek) i M3 (czwartek). Negatywne niespodzianki, zwłaszcza w danych cenowych, powinny powodować przecenę EUR, choć należy mieć wątpliwości co do jej trwałości.

EURUSD technicznie

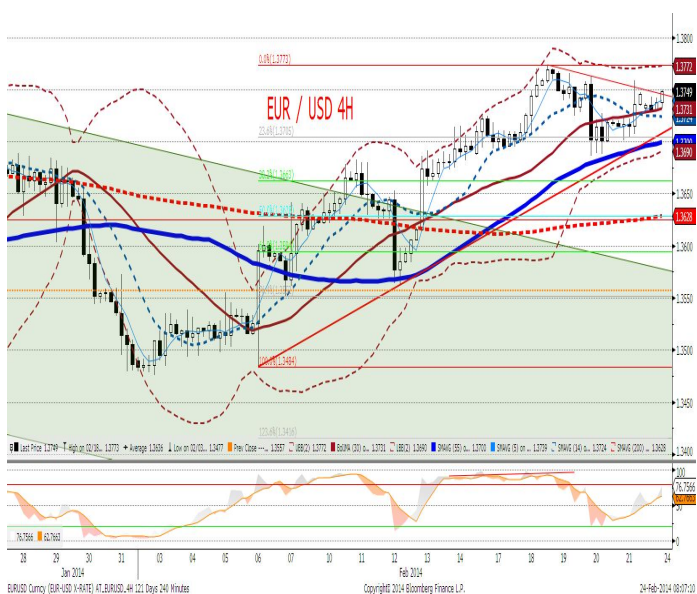
Na wykresie tygodniowym EURUSD odbił się od dołu do przebitej na przełomie roku linii trendu wzrostowego - sygnał sprzedaży nie został więc zanegowany. Widoczny na wykresie dziennym wzrostowy kanał trendu stanowi na razie skuteczne wsparcie. Oporami są bliskie poziomy lokalnych maksimów w przedziale 1,3800-1,3832. Podtrzymujemy naszą rekomendację short EURUSD, komfortowo czując się ze stop lossem na 1,3840. Liczymy na odbicie od 1,3800 i ruch w dół range'u w stronę 1,34.

Wsparcie	Opór
1,3666	1,3908
1,3524	1,3832
1,3475	1,3811

EURUSD wzgl. dysparytetu na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.



EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy i ponownie w okolicach 4,15. Przecena walut i aktywów rynków wschodzących zakończyła się niemal tak szybko, jak się rozpoczęła. Powód? Z radarów inwestorów znika czynnik ukraiński, który w ostatnich dniach zwiększał ryzyko europejskich EM. W efekcie, wracamy do trendu aprecjacyjnego, który dominował w krajobrazie rynków wschodzących w lutym, któremu sprzyja kontynuacja serii co najmniej mieszanych danych ze Stanów Zjednoczonych. W tym tygodniu czynniki krajowe znów pozostaną w cieniu globalnych trendów, a reakcje na zaskoczenia w polskich danych makro powinny być przejściowe. Przy założeniu dalszego spadku ryzyka rynków wschodzących, możemy zatem ponownie zobaczyć poziom 4,14 na wykresach EURPLN.

EURPLN technicznie

Nasza pozycja została zamknięta przez profit stop na poziomie 4,1590 - zainkasowaliśmy 190 pipsów zysku. Na wykresie tygodniowym pojawiła się świeca zapowiadająca kontynuację trendu spadkowego, potwierdzająca powrót EURPLN poniżej linii długoterminowego trendu wzrostowego. Podobnie, spadająca gwiazda uformowana na wykresie dziennym sugeruje dalsze umocnienie złotego. Najbliższym oporem będą lokalne minima wokół 4,14. Przekroczenie tego poziomu będzie zwiastować ruch poniżej 4,13. Obstawiając taki scenariusz rekomendujemy short EURPLN po 4,1535, SL 4,1735, brak sztywnego TP.

Wsparcie	Opór
4,1402	4,1987
4,1318	4,1860
4,1200	4,1726

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



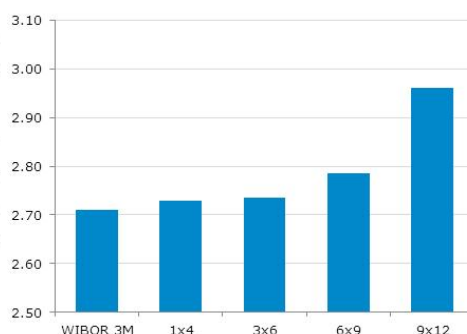
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.78	2.83	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1681
2Y	3.05	3.10	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0389
3Y	3.28	3.34	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4149
4Y	3.48	3.54					
5Y	3.65	3.71					
6Y	3.77	3.83					
7Y	3.87	3.93					
8Y	3.96	4.02					
9Y	4.03	4.09					
10Y	4.08	4.15					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.59	2.64	EUR/USD	1.3734
1x4	2.68	2.73	EUR/JPY	140.85
3x6	2.69	2.74	EUR/PLN	4.1470
6x9	2.72	2.79	USD/PLN	3.0177
9x12	2.93	2.96	CHF/PLN	3.4025

WIBOR 3M i 1Y



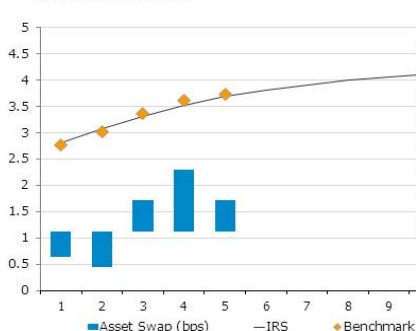
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych. Opracowanie stanowi wyraz najlepszej wiedzy autorów opartej na informacji z kompetentnych rynkowych źródeł, jednakże nie możemy gwarantować ich pełnej wiarygodności i kompletności. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają nasze opinie w dniu wydania raportu i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje, na które powołują się w niniejszym opracowaniu autorzy niekoniecznie pozostają w zgodzie z opiniami mBanku S.A. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego i mają charakter wyłącznie informacyjny. Nie są zatem poradą, rekomendacją, ofertą dotyczącą kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych i nie należy ich tak traktować. Prognozy wskazane w niniejszym dokumencie nie gwarantują osiągnięcia zysków przez inwestora działającego na ich podstawie. mBank S.A. (lub jego pracownicy) może posiadać na rachunku własnym lub może zawierać transakcje kupna/sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszej publikacji. Autorzy oświadczają, że inwestor nie powinien działać wyłącznie na podstawie niniejszego opracowania, bez zasięgnięcia niezależnej profesjonalnej porady inwestycyjnej. Jakakolwiek odpowiedzialność mBanku S.A., jego zarządu, pracowników, współpracowników, kooperantów, agentów z tytułu podjęcia przez jakąkolwiek osobę działań lub zaniechań w związku z niniejszym opracowaniem jest wyłączona. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.